Acumulación y financiarización en la industria automotriz de México[1]

Aurora Marcial Flores
Samuel Ortiz Velázquez

Resumen
Se ofrece un examen de la organización de la industria automotriz en el mundo y la inserción de la industria automotriz con operaciones en México, con énfasis en el periodo 1994 en adelante y considerando los reacomodos internacionales que tuvieron verificativo luego de la crisis financiera internacional de 2008-2009; se presta atención a su estructura, dinámica y grados de integración local. Además se avanza en un análisis de las relaciones financieras a nivel de empresa de las matrices de Ford, Volkswagen y Nissan con operaciones en México. Con el objetivo de comprender los procesos de financiarización en la industria automotriz global y su relación con las variables reales (ganancias e inversión), así como las implicaciones que tiene en la dinámica de acumulación en la industria automotriz en México.

Palabras clave: Industria automotriz en México; ganancias, inversión y acumulación; cadena global de valor.

Abstract
It offers an examination of the organization of the automotive industry in the world and the insertion of the automotive industry with operations in Mexico, with an emphasis on the period 1994 onwards and considering the international readjustments that were verified after the international financial crisis of 2008-2009; analyzing its structure, dynamics and degrees of local integration. In addition, progress is made in an analysis of the financial relationships at the company level of the parent companies of Ford, Volkswagen and Nissan with operations in Mexico. In order to understand the processes of financialization in the global automotive industry and its relation to the real variables (profits and investment), as well as the

[1] Investigación realizada gracias al Programa UNAM-PAPIIT IA303118, “El aparato productivo mexicano en los albores del siglo XXI: entre la integración comercial con Estados Unidos y China y la desintegración nacional”, asimismo se le agradece el apoyo brindado.

implications it has on the dynamics of accumulation in the automotive industry in Mexico.

Keywords: Automotive industry in Mexico; profits, investment and accumulation; global value chain.

Introducción

Los procesos de reestructuración en la industria automotriz en un ámbito mundial, junto con una masiva presencia de instrumentos e instituciones de fomento a la industria de exportación en México, explican en parte la actual organización de la industria automotriz en México (IAM) y su dinamismo, que entre otras cosas se ha manifestado en un flujo creciente de Inversión Extranjera Directa (IED) e intercambio comercial particularmente con Estados Unidos (EU) desde 1994. Una problemática actual de la IAM es su débil capacidad para generar condiciones endógenas de acumulación de capital. No obstante que la IAM es de las pocas industrias que ha mejorado sus encadenamientos productivos con el mercado nacional, aún participa en segmentos de Cadenas Globales de Valor (CGV) de baja (y creciente) apropiación de valor agregado local, por lo cual, su capacidad de irradiación al resto del aparato productivo mexicano es limitada. Destaca su tasa de acumulación que en 2016 se situó en 13% (un punto porcentual menos con respecto a 1998), un nivel muy bajo si se considera que la participación de las ganancias en el producto es muy alta, cercana al 87% (nueve puntos más con respecto a 1998). Una pregunta que surge al visualizar esta estructura es conocer el destino y uso que se le da al 87% de las ganancias que no se integran vía inversión a la economía mexicana.

El documento parte de la premisa de que una lectura correcta de las condiciones y problemática que enfrenta la IAM exige estudiar las interrelaciones que se establecen entre variables financieras y reales. Partiendo de lo anterior, se sugiere que la baja tasa de acumulación en la IAM puede tener como origen las prácticas y

procesos financieros en que incurren las matrices de las transnacionales automotrices (con operaciones de producción y comercialización en México), cuyo propósito final es la apropiación de ganancias extraordinarias en la forma de ingresos financieros canalizadas al repago de su deuda.

El documento se estructura en tres apartados. En la primera parte se ofrece un examen de la organización de la industria automotriz en el mundo y la inserción de la industria automotriz con operaciones en México, con énfasis en el periodo 1994 en adelante y considerando los reacomodos internacionales que tuvieron verificativo luego de la crisis financiera internacional de 2008-2009; se presta atención a su estructura, dinámica y grados de integración local. En la segunda parte se presentan de manera sinóptica aspectos teóricos sobre la *financiarización* y se avanza en un análisis de las relaciones financieras a nivel de empresa de las matrices de Ford, Volkswagen y Nissan, las tres con operaciones en México. Ello con el objetivo de comprender los procesos de financiarización en la industria automotriz global y su relación con las variables reales (ganancias e inversión), así como las implicaciones que el fenómeno tiene sobre la dinámica de la tasa de acumulación en la IAM. La cuarta parte presenta un grupo de conclusiones.

1. La IAM en el contexto de la CGV

Desde un enfoque de CGV (Gereffi 2014), la cadena autopartes-automotriz fue una de las primeras que desde la década de los ochenta del siglo XX inició un proceso de transferencia de segmentos de cadenas de valor a los territorios, todo lo cual generó importantes movimientos de capitales y una relativa competencia espacial por atraer estos capitales (Dussel Peters 2010). Tal tendencia se modifica en parte en los albores del siglo XXI en la medida en que se asiste a diversos cambios significativos en la

organización y nuevas formas de gobernanza de las industrias globales líderes. Los cambios fueron empujados entre otras cosas por: la emergencia de nuevas economías que disputan el poder económico y político mundial desde la crisis financiera internacional de 2008-2009 (*v.gr.*, China e India); una combinación de consolidación geográfica y de concentración, que en algunos casos está trasladando el poder de negociación de las empresas líderes en las CGV a los grandes proveedores situados en economías emergentes como China (Gereffi 2014). En tal contexto se inscribe la conducta de la industria automotriz a escala mundial que ha estado marcada por los siguientes cambios:

i) El segmento de la fabricación continúa conduciendo la CGV, pero el segmento de proveeduría de autopartes ha elevado su presencia impulsando el desarrollo tecnológico, de hecho, éste último invierte actualmente cerca del 10% de sus ventas en investigación y desarrollo (I+D), el doble que el segmento de fabricación (CEPAL 2017).
ii) La industria global se concentra en tres regiones: América del Norte, la Unión Europea y Asia. CEPAL (2017) destaca que los segmentos de mayor apropiación de valor agregado se concentran en cuatro países: EU, Alemania, Japón y Corea.[2]
iii) China aparece como un quinto actor en importancia, pues desde 2009 figura como la principal productora de vehículos en el mundo (en 2016 produjo más de 28 millones de unidades o casi el 30% de la producción mundial). Destaca que desde 2009 se

---

[2] En un estudio reciente, Timmer (*et.al.* 2015) apunta que la CGV de la industria terminal de automóviles adquiere un carácter regional en la Unión Europea con Alemania y Francia explicando el 21% de la producción final de la cadena global y con una participación en valor agregado nacional de 66% y 60% respectivamente, con sensibles caídas relativas en valor agregado desde 1995 y con un marcado relacionamiento comercial con la Unión Europea. En Asia del Este, Japón y China explican casi el 24% de la producción final de la cadena, presentan los mayores coeficientes de valor agregado nacional de las economías consideradas con 79% y 83% respectivamente, en este caso la cadena adquiere un carácter global. En el territorio del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), Estados Unidos participa con el 20% de la producción final de la cadena y presenta un coeficiente de valor agregado del 77%; México por su parte participó con el 3.35% de la producción final y presentó un bajo coeficiente de valor agregado cercano al 62%, en ambos casos, la CGV del TLCAN adquiere un carácter global.

encuentran entre las 50 principales automotrices mundiales, 21 empresas chinas: *Chang An*, *BAICS*, *Dongfeng Motor*, *FAW*, *Chery*, *BYD*, *SAIC*, *Geely*, *et.al.* Lo anterior es relevante pues en 2000 las empresas chinas no figuraban en el *top* 50 (Dussel Peters 2010).

iv) Emergen nuevas plataformas que combinan grandes escalas de fabricación con crecientes grados de flexibilidad.

v) La industria enfrenta tres importantes desafíos que podrían ser disruptivos los cuales tienen que ver con la convergencia con la economía digital, los cambios en el concepto de movilidad y en los patrones de consumo y las exigencias regulatorias en el ámbito de la seguridad, medio ambiente y eficiencia energética (CEPAL 2017). Vinculado a lo anterior, la electrónica, la digitalización y el *software* son elementos clave, pues generan que se diluyan las fronteras en la industria, *v.gr.*, entre la manufactura, la digitalización y los servicios, con implicaciones en la estructura de la CGV y su gobernabilidad.

En tal contexto global se inscribe la conducta de la IAM. Luego de la crisis financiera internacional de 2008 la IAM atraviesa por una profunda transformación, pues pasó de ser una plataforma de ensamble de vehículos de gama baja y bajo costo a una cadena productiva que avanza hacia mayores grados de integración y diversificación en términos de productos y tecnología (CEPAL, 2017). De hecho, en el contexto de reducción en los ritmos de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) global y manufacture-ro desde 2000 y una significativa caída en la participación relativa del producto y el empleo manufacturero (Dussel Peters y Ortiz Velásquez, 2015); la IAM aceleró su crecimiento a dos dígitos desde 2009 y ha elevado sustancialmente su participación en el producto manufacturero hasta alcanzar el 18.54% en 2017, en su interior el segmento automotriz ha sido el más dinámico (Cuadro 1).

Cuadro 1
México: estructura y dinámica del PIB global, manufacturero y de la IAM (1993-2017/III) a/

	PIB global	PIB manufacturero	Autopartes-automotriz	Automotriz b/	Autopartes c/
			Tasa de crecimiento promedio anual (TCPA)		
1993-2016	2.5	2.2	5.5	6.5	4.7
1993-2000	3.5	5.0	9.0	10.6	7.7
2001-2016	2.2	1.3	4.6	5.3	3.9
2001-2008	2.2	0.9	2.9	4.4	1.3
2009-2016	3.3	3.5	12.1	12.1	12.1
2016/III-2017/III d/	2.2	3.4	11.9	15.8	7.5
			Participación relativa ponderada		
	(En PIB global)		(En PIB manufacturero)		
1993-2016	100.00	16.66	11.97	6.13	5.83
1993-2000	100.00	17.38	8.85	4.03	4.82
2001-2016	100.00	16.40	13.21	6.98	6.24
2001-2008	100.00	17.03	11.25	5.65	5.60
2009-2016	100.00	15.85	15.02	8.20	6.83
2017/III	100.00	16.02	18.54	10.15	8.39

a/ Cifras originales en millones de pesos constantes de 2013
b/ La industria automotriz se integra por las clases agrupadas en la rama 3362 del SCIAN
c/ La industria autopartes se integra por las clases agrupadas en las ramas 3362 y 3363 del SCIAN
d/ Corresponde a una tasa de crecimiento anual
Fuente: elaboración propía con base en INEGI (2018)

La creciente presencia en México de subsidiarias y asociadas de los grandes fabricantes y proveedores mundiales se enmarca en las reformas de apertura comercial a partir de 1985 y en las medidas subsecuentes como la aprobación del TLCAN; diversas adecuaciones constitucionales a la IED y la emergencia de programas e instituciones de fomento a la IAM.[3] Con ello, los cambios regulatorios, la cercanía y el acceso preferente al mercado estadounidense, los menores costos relativos y el tamaño del mercado mexicano, explican el auge de la IED y el comercio altamente concentrado con EU (CEPAL, 2017). Efectivamente:

i. Entre 1999 y el tercer trimestre de 2017 la IED en la cadena autopartes automotriz acumula un monto de 57,683 millones de dólares (mdd) o el 11.7% de la IED total, del cual casi el 55% fue de origen estadounidense (Secretaría de Economía, 2018).

---

[3] Los detalles sobre los lineamientos sobre IED contenidas en el TLCAN y las correspondientes adecuaciones legislativas para la IAM pueden ser consultados en Marcial Flores (2016).

ii. Considerando que los segmentos automotriz y autopartes realizan el 84.4% y el 58% de sus ventas en el exterior (INEGI, 2018), destaca que hasta 2017 el 84% de las exportaciones y el 53% de las importaciones automotrices se realizan con EU; en autopartes casi el 87% de las exportaciones y el 40% de las importaciones tienen lugar con el vecino del norte. Mientras, la proveeduría americana de autopartes en el mercado mexicano ha caído en más de 27 puntos porcentuales desde 2001, al tiempo que la proveeduría china pasó de 1.3 a 23% (UNCOMTRADE, 2018).

El dinamismo de la IAM refleja un caso exitoso de integración supranacional, que no logra todavía una mayor integración local. Por ejemplo, no obstante que el segmento automotriz ha mejorado sus eslabonamientos con proveedores locales desde 1994 y avanza a mayores grados de integración local, estos tienen lugar particularmente con industrias de autopartes dominada por empresas extranjeras dependientes de importaciones, cuestionando con ello la calidad de los eslabonamientos (Ortiz Velásquez, 2015).[4] Efectivamente de 1,400 empresas de autopartes que operan en México, el 65% son de propiedad extranjera, de las cuales: 29% son estadounidenses; 27% son japonesas y 18% alemanas (CEPAL, 2017).

Lo anterior se refleja en el débil efecto de arrastre que ejerce la IAM sobre la economía mexicana. En términos de capacidad de generación de empleos, *v.gr.*, según la Matriz Insumo Producto 2013, un incremento del 10% en el consumo privado del segmento automotriz genera alrededor de 8,323 empleos directos e

[4] Mientras que el componente importado de las materias primas y auxiliares en el segmento automotriz ha reducido su participación relativa de 66.2% a 57.2% entre 2009 y 2016, el segmento de autopartes presenta en 2016 un coeficiente de 58.6% el cual prácticamente ha permanecido inalterado desde 2009 (INEGI 2018).

indirectos; mientras que una industria “tradicional” como el calzado generaría alrededor de 12,306 puestos de trabajo, casi 4,000 puestos más que la IAM (INEGI, 2018).

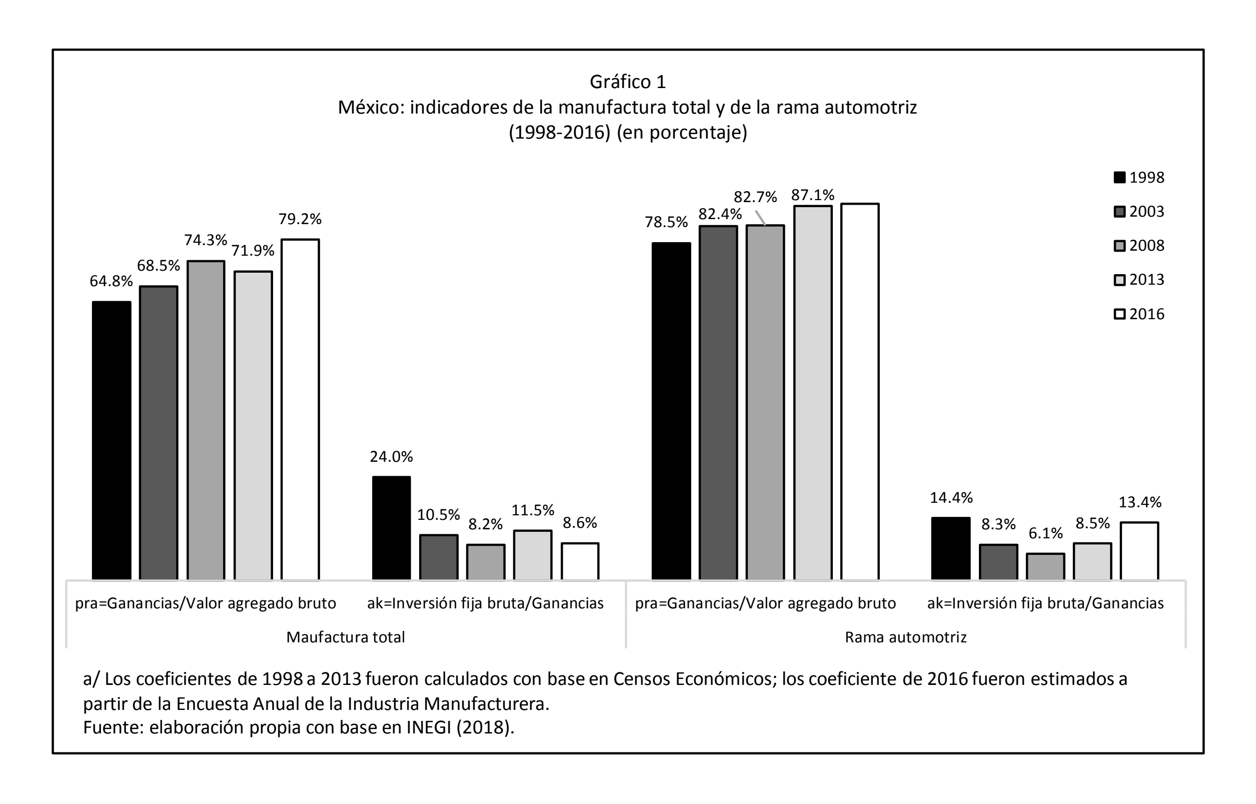
Además, el uso intensivo de *robots* en la industria automotriz a nivel mundial bien pudiera ser otro factor disruptivo que compromete la capacidad de la IAM para generar empleos. Entre 2010-2015 el uso de robots en la industria automotriz mundial creció un 20%, llegando a representar el 38% del total de los robots vendidos en el mundo (CEPAL 2017). La problemática es relevante para México ya que los menores costos laborales se cuentan como un factor histórico de competitividad frente a EU (CEPAL, 2017).[5]

En términos de integración vía inversión, el alto dinamismo del producto en la industria automotriz (Cuadro 1), se ha acompañado de un aumento significativo en la participación relativa de las ganancias en el producto agregado. Efectivamente, entre 1998 y 2016, la participación relativa del excedente bruto de operación o ganancias (después de impuestos indirectos) como parte del producto agregado en la IAM pasó de 78.5% al 87.6%, un aumento de nueve puntos porcentuales. En 2016 el coeficiente estimado o potencial de reproducción ampliada “PRA” (Valenzuela, 2005) en la IAM fue 8.4 puntos más alto del observado en la industria mexicana en su conjunto (Gráfico 1).[6]

---

[5] Diversos estudios dan cuenta del potencial impacto negativo de la robotización sobre la IAM, v.gr., entre 2003-2014 la IAM operó con una dotación de capital por trabajador 2.6 veces superior a la manufactura en su conjunto y creció a una tasa media anual cercana al 6%, dos puntos porcentuales más que el crecimiento del empleo; ello muestra evidencia indirecta de un acelerado desplazamiento de trabajadores por máquinas y su correlativo, una mayor demanda de trabajo calificado (Ortiz Velásquez, 2017). Sobre el mismo aspecto CEPAL (2017) estima que en 2018 el costo de un robot soldador ya es igual al de un obrero soldador. McKinsey@Company (2017) apunta que México es el séptimo país del mundo en el que un mayor porcentaje de empleos corren el riesgo de ser reemplazados por máquinas.

[6] La asociación que se establece entre participación de ganancias, acumulación y crecimiento del producto se puede visualizar con cargo a la ecuación clásica del desarrollo (Valenzuela 2005). La tasa de crecimiento del producto (gr) se hace depender del coeficiente denominado potencial de



Los aumentos en el coeficiente "PRA" también apuntan a una sensible caída relativa de la participación salarial. Es decir, por lo menos para la IAM, los menores costos laborales continúan siendo actualmente un determinante fundamental en las decisiones de inversión por parte de los nueve fabricantes automotrices mundiales con operaciones en México. Al respecto se ha destacado que mientras un trabajador de la industria automotriz en México gana un salario medio de 2.38 dólares por hora, su homólogo en EU recibe 24 dólares por hora, esto es 10 veces más; todo lo cual

---

reproducción ampliada (PRA), de la tasa de acumulación (ak) y de la relación incremental producto-capital (α´):

$$gr = \left(\frac{PE}{PA}\right)\left(\frac{\Delta K}{PE}\right)\left(\frac{\Delta PA}{\Delta K}\right) = (pra)(ak)(\alpha') \qquad (1)$$

Donde: PE=Producto excedente (ganancias); PA=Producto agregado (valor agregado); ΔK=Variación del acervo de capital bruto (inversión fija bruta); α´=relación incremental producto-capital; pra=Potencial de reproducción ampliada; ak=Tasa de acumulación; gr=Tasa de crecimiento (promedio anual) del producto.

genera que la fabricación en México en lugar de EU, genere ahorros en los costos laborales para las empresas transnacionales (ET) americanas de ente 600 y 700 dólares por unidad (CEPAL, 2017).

El muy alto y creciente potencial de reproducción ampliada con el que opera la IAM se ha acompañado de una tasa de acumulación o relación Inversión Fija Bruta (IFB) a ganancias baja, en 2016 se situó en 13.4%, un punto porcentual menos con respecto a 1998; además, entre 2003 y 2013 nunca rebasó el 9% (Gráfico 1). En breve se debe recordar en la IAM la IFB se integra en lo fundamental por IED y presenta muy altos niveles de concentración ramal. Efectivamente en la industria terminal de vehículos ligeros actualmente operan en nueve fabricantes mundiales distribuidos en 20 complejos manufactureros en 14 estados (CEPAL 2017). De una producción total en México de 3.8 millones de automóviles livianos en 2016, tres empresas fueron responsables del 56% de la producción total: Nissan, General Motors y Volkswagen.

La conducta de la tasa de acumulación es crucial por sus efectos en el corto y largo plazo sobre el crecimiento del producto. En el caso de la IAM llama la atención que pese a ser una industria altamente rentable, opera con muy bajas tasas de acumulación. Es decir, el producto agregado no se integra completamente a la economía nacional y ello se explica porque la IAM (integrada en lo básico por subsidiarias y asociadas) participa en segmentos de cadenas de valor gobernadas por los grandes fabricantes mundiales (y no obstante las contratendencias descritas en la primera parte del documento), es decir, las decisiones de comercio e inversión se rigen por criterios microeconómicos y son dirigidas desde las matrices.

Una pregunta relevante apunta a comprender el uso que se le da por parte de las ET a la masa de ganancias que no se integran a la

economía mexicana. En las líneas siguientes se exploran diversas variables y procesos financieros que buscan ofrecer respuestas. Luego de una sucinta revisión sobre teorías de la financiarización, se ofrece evidencia empírica a nivel de empresa con base en las operaciones financieras globales de tres armadoras con operaciones de producción y comercialización en México: Ford, Volkswagen y Nissan.

2. ¿Una industria financiarizada?

La *financiarización* es un término utilizado principalmente dentro de la economía heterodoxa para referirse a diversos fenómenos interconectados entre sí, que dan cuenta del creciente peso de las finanzas en la fase actual del capitalismo. Uno de los rasgos más comúnmente observados es la importante disociación entre la tasa de ganancia y el nivel de acumulación del capital (Duménil y Levy 2004). Aunque el término carece de una conceptualización formal, éste se refiere a la creciente importancia de los intereses financieros, los mercados financieros y los agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales (Epstein, 2005). De acuerdo con Vidal (2012), en el curso de los últimos años las estrategias de crecimiento empresarial han estado sometidas al imperio de las finanzas. Desde esta perspectiva, un entendimiento más amplio sobre el comportamiento de la economía exige una visión de conjunto que vincule variables financieras con las del sector real, siempre que en una economía capitalista las decisiones de inversión y su financiamiento, las ganancias y los compromisos de pago debidos a deudas contraídas, se encuentran estrechamente ligadas. La separación de lo que se conoce como "economía real" del sistema financiero, sólo puede mal dirigir y acarrear falsos testigos de cómo funciona el mundo (Minsky, 1984).

En las líneas siguientes se abordan tres casos de estudio a nivel de empresa (Ford, Volkswagen y Nissan) para examinar las variables y procesos financieros que operan como determinantes de la importante disociación que se establece entre generación de valor agregado y la baja apropiación del mismo en el sector productivo local de la industria en cuestión, vía los bajos niveles de acumulación de capital. El análisis busca observar en qué medida las transnacionales automotrices requieren de recursos externos (*deuda contraída en los mercados de capital*, o también *ingresos financieros*) para la ejecución de sus actividades de producción y comercialización, además de dimensionar el peso que tiene el sector financiero en sus operaciones globales. Se parte del hecho de que cuando los recursos internos no son suficientes para financiar el gasto de inversión, existe la opción de recurrir al financiamiento externo. Esta consideración nos aproxima a una relación fundamental que permite comprender las formas en que los arreglos financieros se desenvuelven en el centro de las operaciones de producción y de generación y apropiación de ganancias en las corporaciones transnacionales.

De manera puntual, Minsky (1984) observa que cuando los recursos internos de una empresa son insuficientes para ejecutar el gasto de inversión, la empresa puede utilizar recursos externos en la forma de actividades de préstamos y de cambios en las participaciones en el capital; de manera que los arreglos financieros ingresan al proceso de inversión de dos formas: 1) mediante la determinación de precios de los activos de capital y de los activos financieros, y 2) mediante la provisión de liquidez para el gasto de inversión (Minsky, 1984). Desde esta perspectiva, los empresarios toman sus decisiones de inversión en función de las ganancias esperadas. En la ruta de esta determinación, los fondos líquidos para el financiamiento de la inversión deben ser generados en el sector productivo de cada transnacional, con el registro de las pérdidas a cuenta del sector financiero.

Se muestran (Cuadro 2) los cambios en el volumen de la deuda acumulada de cada transnacional y la proporción de la misma localizada en el sector financiero (SF) y en el total de los pasivos. Para cada caso y para cada periodo, más del 50% de los pasivos se integra de deuda financiera, llegando a rebasar el 90% promedio en el caso de Ford hasta antes de la crisis financiera de 2008-2009. En el caso de Volkswagen la deuda localizada en el sector financiero superó el 93% desde 2011.

Cuadro 2

Pasivos, Deuda Total y Deuda en el Sector Financiero

Periodo	Corporación	Pasivos Totales Acumulados	Deuda Total Acumulada	Proporción Promedio de la Deuda en el Total de los Pasivos	Proporción Promedio de la Deuda localizada en el Sector Financiero
		Millones de dólares (Ford y Nissan) Millones de Euros (VW)		(%)	(%)
1994 - 1999	Ford	1,349,760	890,016	65.9	94.1
	Nissan	nd	nd	nd	nd
	Volkswagen	300,801	210,677	69.3	nd
2000 - 2005	Ford	1,649,260	1,000,636	60.7	90.3
	Nissan	324,006	179,117	55	56
	Volkswagen	469,425	300,926	57.2	80.5
2006 - 2010	Ford	1,180,704	731,994	62.3	81.2
	Nissan	361,892	206,663	57.3	57.9
	Volkswagen	644,024	340,739	52.9	91.1
2011 - 2016	Ford	1,121,131	714,430	63.5	87.9
	Nissan	605,700	306,116	51.2	68.3
	Volkswagen	1,524,036	767,104	50.4	93.4

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Ford Annual Report, Nissan Annual Report y Nissan Financial Information, Volkswagen Annual Report. Varios años.

Una vez dimensionada la importancia que tiene el SF en el funcionamiento de las transnacionales automotrices, vía el volumen de deuda que aloja el SF, es preciso determinar si el gasto de inversión justifica el volumen de endeudamiento de estas transnacionales; de otra manera, ¿qué uso se les da a dichos recursos externos de financiamiento?

Con base en la información financiera de las tres corporaciones automotrices, se observa que la proporción del gasto en inversión es sustancialmente inferior al volumen de la deuda en que incurre cada corporación (Cuadro 3), *v.gr.*, el gasto en inversión de Ford ha representado menos del 6% del total de su deuda; no ha rebasado el 27% en el caso de Nissan, mientras que en Volkswagen la participación relativa de la inversión ha caído en más de 17 puntos porcentuales, hasta representar el 13.3% en el último periodo de referencia.

Cuadro 3
Gasto en Inversión en Actividades Operativas como Porcentaje de la Deuda Total
Promedio porcentual

Año	Ford	Volkswagen	Nissan
1994 - 1999	5.7	nd	nd
2000 - 2005	4.5	30.5	26.9
2006-2010	3.9	17.2	24.7
2011 - 2016	5.4	13.3	26.4

Fuente: Elaboración propia con base en Ford Annual Report (varios años), Volkswagen Annual Report (varios años), Nissan Annual Report y Nissan Financial Information (varios años).

La falta de asociación entre endeudamiento y gasto en inversión de estas corporaciones abre nuevas posibilidades sobre el uso que se le da a estos recursos externos. Para aproximarnos a algunas respuestas, recurrimos a la tipología propuesta por Minsky (1982:105), sobre tres regímenes de financiamiento propios del sistema capitalista:
a) Financiamiento protegido (hedge): cuando los flujos de fondos exceden a los flujos de pagos, la empresa puede cumplir con sus obligaciones de pago de deuda con recursos internos.
b) Financiamiento especulativo: cuando los flujos de fondos son insuficientes para cumplir con las obligaciones de pago de deuda de corto plazo; éstos sólo pueden cubrir los intereses de la misma.
c) Financiamiento Ponzi: cuando los recursos internos son insuficientes (flujos de fondos o ganancias antes de impuestos)

para cumplir con las obligaciones de deuda (intereses y vencimientos), la empresa debe recurrir a incrementar más su deuda para cumplir con las obligaciones de pago de intereses y deuda vencida.

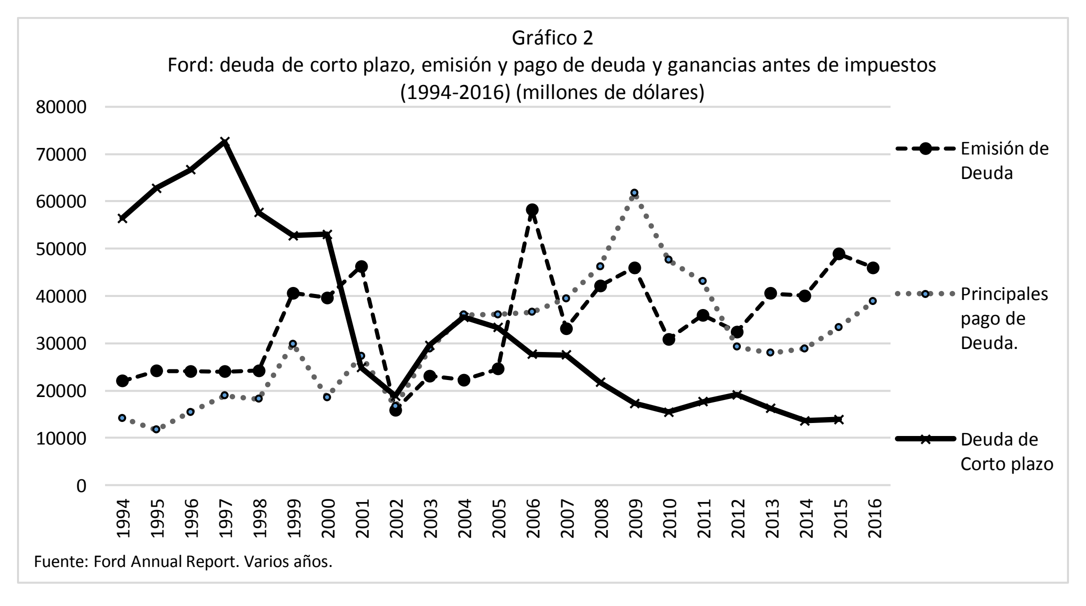
Con base en la tipología, las empresas deben generar un determinado volumen de ingresos en la forma de ganancias antes de impuestos, consolidando con ello el argumento poskeynesiano sobre la relación positiva existente entre ganancias e inversión, ya que una parte de estos recursos se destina al pago de la deuda (financiamiento protegido o financiamiento especulativo), o bien, deben re-endeudarse para cumplir con sus obligaciones de deuda pasada (financiamiento *Ponzi*).

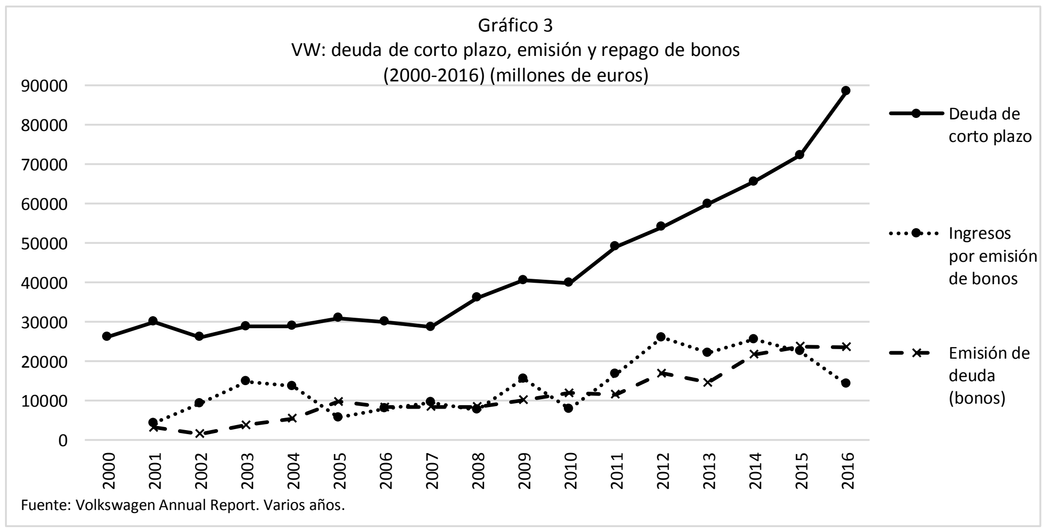
En el caso de Ford, los montos anuales de ganancias antes de impuestos que ingresó habrían sido, por mucho, insuficientes para cumplir con las obligaciones de corto plazo;[7] sin embargo, esta corporación pudo destinar montos crecientes por concepto de pago de deuda (Gráfico 2) con lo cual ha logrado reducir significativamente sus compromisos de corto plazo. Cabe resaltar que los montos por concepto de repago de deuda siguen una tendencia muy similar a los montos por emisiones de nueva deuda, hecho que, de acuerdo con la tipología planteada por Minsky, corresponde al de una corporación que ejecuta un financiamiento tipo *Ponzi*.

La recurrencia a la emisión de bonos como principal instrumento de deuda en el caso de Volkswagen resulta igualmente relevante sobre su dinámica del cumplimiento de obligaciones (Gráfica 3), toda vez que, considerando las ganancias antes de impuestos

[7] Un comparativo de los montos anuales de *Ganancias Antes de Impuestos* contra *la Deuda de Corto Plazo* y de vencimientos de deuda de Ford, Nissan y Volkswagen se encuentra disponible en Marcial (2016).

logrados por la transnacional en cada año correspondiente, en ningún año habría podido cumplir con sus obligaciones de repago aún si destinara todos esos recursos al repago de su deuda (Marcial, 2016).

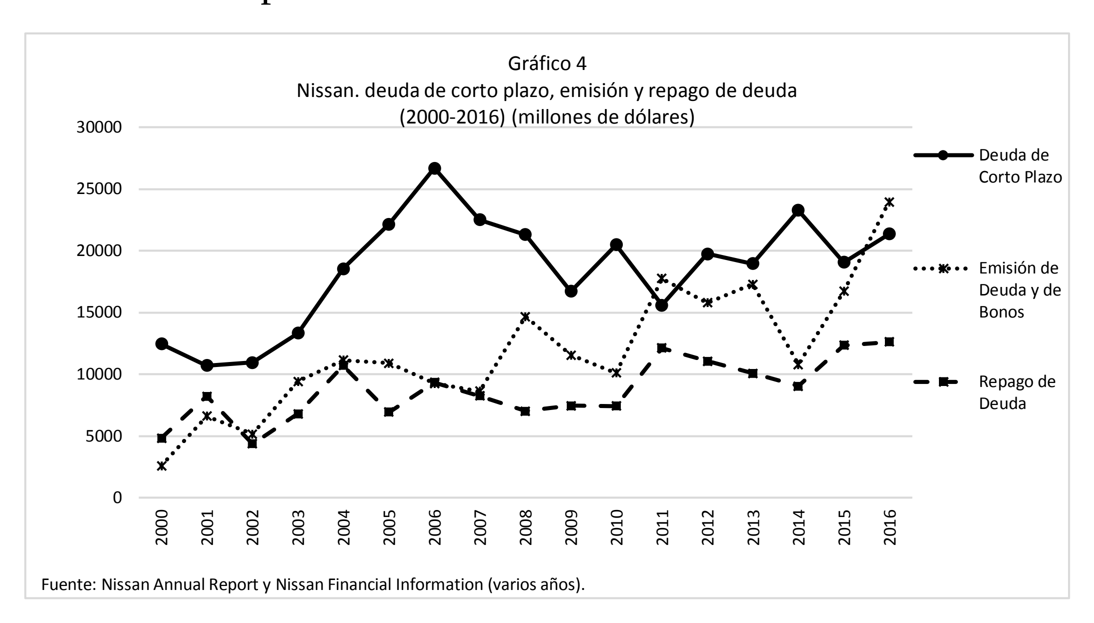




La dinámica de deuda de corto plazo, los ingresos por la emisión de bonos y el repago de los mismos permite observar que Volkswagen también recurre al re-endeudamiento, esto es, al financiamiento tipo *Ponzi* para cumplir con el repago de su deuda. En esta dinámica de repago, los compromisos de corto plazo se

encuentran en un importante proceso de crecimiento que coincide con la irrupción de la crisis financiera mundial en 2007-2009 por lo que es posible prever una intensificación del esquema de financiamiento *Ponzi*.

La transnacional Nissan también contó con bajos niveles de *ganancias antes de impuestos*, para solventar sus obligaciones de repagos anuales de deuda (Marcial, 2016). Las entradas anuales por emisión de deuda y las salidas para el repago de la misma (Gráfico 4) delinean una tendencia también a la recurrencia del financiamiento tipo *Ponzi*.



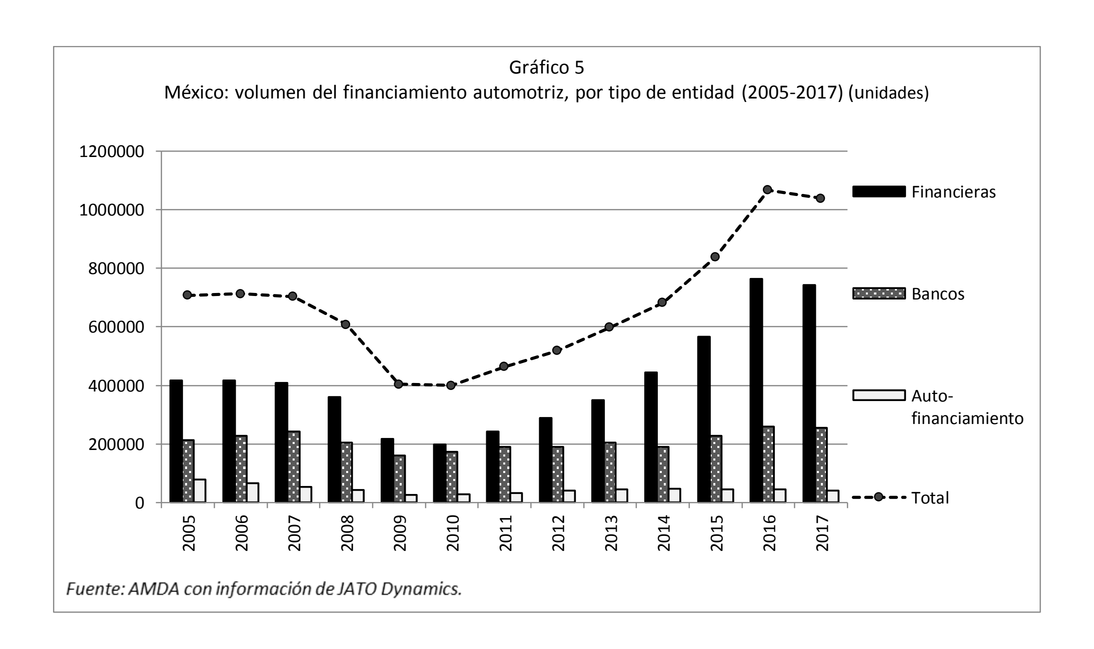
La recurrencia al financiamiento tipo *Ponzi*, exige la generación de un determinado volumen de ganancias para poder acceder a los ingresos financieros (el re-endeudamiento en el mercado de capitales) vía un perfil específico de liquidez, esto es, que sea derivado de las ganancias netas en el sector productivo. Así, el nivel de inversión, sujeto a determinado volumen de ganancias esperadas, se ejecuta en las filiales derivando en las estructuras de producción cuya característica en el segmento en México es la baja tasa de acumulación. Es posible sostener que el comportamiento de

las grandes empresas es parte sustancial del proceso de financiarización (Vidal, 2011).

Dentro de las estrategias para lograr los objetivos de ganancias esperadas (garantía de acceso a los mercados de capitales) se encuentran los esquemas de comercialización y financiamiento de automóviles que se ejecutan en México. Algunos ejercicios comparativos sobre los precios que un consumidor paga por la adquisición de un automóvil en México y EU, mostraron que el precio pagado por un automóvil en México es mucho más alto que el total pagado por la misma unidad en EU, a cuenta de importantes diferenciales en tipos de interés, compra obligatoria de seguros de automóviles y otros productos en la comercialización del automóvil en México (Marcial, 2016).

Los esquemas de financiamiento en México han sido absorbidos por las filiales financieras de las corporaciones automotrices en más del 50%, determinando con ello el volumen total de las operaciones y dando cuenta de las variaciones y tendencias sobre el financiamiento automotriz en México (Gráfica 5).

Así, la contracción del financiamiento automotriz en México durante la última crisis financiera global demuestra que los efectos negativos sobre la industria automotriz típicamente atribuidos a factores externos, tiene su origen en parte en las prácticas financieras ejecutadas desde las matrices. El papel de los bancos ha sido menos relevante en el financiamiento automotriz y con un claro estancamiento en su participación de mercado durante el periodo 2005-2017, lo cual da cuenta de la importancia que las corporaciones automotrices han atribuido a sus filiales financieras como instrumento de apropiación de ganancias mediante los esquemas de financiamiento automotriz.



3. Conclusiones

El documento examinó un grupo de variables y procesos financieros que contribuyen a explicar la baja tasa de acumulación presente en la IAM particularmente desde 1994. La problemática se abordó desde una perspectiva mesoeconómica (a nivel de clase industrial) y microeconómica mediante el estudios de tres matrices: Volkswagen, Ford y Nissan. El análisis meso, permitió comprender la organiza-ción industrial de la IAM en un contexto de diversos cambios en la industria automotriz global que pueden ser disruptivos, a partir del cual se pudo observar que la muy alta participación relativa de las ganancias en el producto agregado, así como su dinamismo en términos de crecimiento del producto, no se ha reflejado en una alta tasa de acumulación. El análisis de las variables y procesos financieros que tienen lugar en la IAM es crucial para comprender el destino de las ganancias que no tienen como fin la acumulación. El documento partió de los aportes de Minsky (1984) y avanzó en el análisis de los determinantes financieros que explican la conducta de la inversión física, con base en los tres estudios de caso referidos.

La principal conclusión apunta a que los flujos de inversión dirigidos a la IAM por parte de las matrices, han tenido como objetivo, por lo menos desde 1994, la consolidación de una plataforma de producción y comercialización en México que contribuye al cumplimiento de objetivos determinados en el sector financiero de las matrices. El dinamismo de la IAM ha permitido a las matrices asegurar una masa importante de ganancias. Pero, en términos de usos, buena parte de las ganancias se destinan a cubrir las necesidades financieras (emisión y repago de deuda) de las matrices automotrices y ello se logra a costa de trabajar con una baja tasa de acumulación en territorios como México. Agreguemos, como parte de las estrategias comerciales globales para lograr los objetivos de ganancias esperadas, los arreglos de comercialización y los esquemas de financiamiento de automóviles que se pueden ejecutar en México, configuran otras formas de generación y apropiación de ganancias extraordinarias. En suma, la producción de ganancias se origina en el territorio nacional, mientras su apropiación y realización se da en el exterior, o sea, en los países sede las matrices de las armadoras.

Bibliografía

- CEPAL (2017), *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe*. CEPAL, Santiago.
- Dussel Peters, Enrique (2010), "¿Cooperación o competencia en la cadena autopartes-automotriz entre China y México?", en: Dussel Peters, E. y Trápaga Delfín Y., (cords.), *Hacia un diálogo entre México y China: Dos y tres décadas de cambios socioeconómicos.* Senado de la República, Mesa Directiva, LXI Legislatura, México, pp. 271-301.
- Dussel Peters, Enrique y Samuel Ortiz Velásquez (2015), *Monitor de la Manufactura Mexicana* 10 (11), Cechimex-Facultad de Economía de la UNAM, México.
- Epstein Gerald A. (2005) *Financialization and the World Economy*. Northampton, MA, USA., Edward Elgar Publishing.
- Gereffi, Gary (2014), "Global value chains in a post-Washington Consensus world". *Review of International Political Economy* Vol. 21, No. 1, pp. 9–37,

- Marcial Flores, Aurora (2016), *Ganancias, inversión extranjera y deuda en las empresas automotrices en México*. Tesis de Doctorado, Facultad de Economía de la UNAM. México.
- McKinsey@Company (2017), *A future that Works: automation, employment and productividy*. McKynsey Global Institute, January.
- Minsky, Hyman (1984), *Can it happen again? Essays on instability and finance*. New York, USA: M.E. Sharpe, INC., Armonk.
- Minsky, Hyman (2008) *Stabilizing a unstable economy.* USA: MCGraw Hill, 2008.
- Ortiz Velásquez, Samuel (2015), *Inversión en la industria manufacturera mexicana y sus determinantes mesoeconómicos: 1988-2012.* Tesis de Doctorado, Facultad de Economía de la UNAM, México.
- Secretaría de Economía (2018), Reportes estadísticos de IED, en: <https://www.gob.mx/se/acciones-y-programas/competitividad-y-normatividad-inversion-extranjera-directa?state=published>. (Acceso el 12 febrero 2018).
- Timmer, Marcel P., Erik Dietzenbacher, Bart Los, Robert Stehrer, and Gaaitzen J. (2015), "An Illustrated User Guide to the World Input–Output Database: the Case of Global Automotive Production". *Review of International Economics*, pp. 1-31.
- UNCOMTRADE (2018), World Integrated Trade Solution. World Bank, disponible en: <https://wits.worldbank.org/WITS/WITS/Restricted/Login.aspx>. (Acceso el 12 febrero de 2018).
- Valenzuela Feijóo, José (2005), *Producto, excedente y crecimiento.* Editorial Trillas, México.
- Vidal Bonifaz, Gregorio (2011) "La economía internacional de endeudamiento: dominación financiera y continuidad de la crisis". *Ola financiera*. Núm. 10, septiembre-diciembre, pp. 54-94, disponible en <https://www.olafinanciera.unam.mx
- Vidal Bonifaz, Gregorio y Antonio Mendoza (2012) "Financiarización y ganancias en las corporaciones con matriz en México". En Vidal Bonifaz, G. (coord.) *Actores sociales y gobiernos ante la crisis*. Miguel Ángel Porrúa, México, pp. 153-197.

Recibido 15 de abril de 2018 Aceptado 3 de mayo de 2018